

지주/유통/상사

R.A

박종렬

김지은

02)6260-2466

02)739-5938

jrpark@heungkuksec.co.kr

qet3474@heungkuksec.co.kr

(011760)

# 현대코퍼레이션

**BUY**(유지)

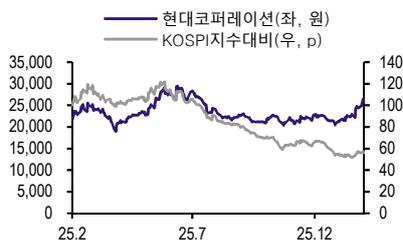
작지만 강한 기업, 주목 받을 때

<b>목표주가</b>	<b>36,000원(상향)</b>
<b>현재주가(02/19)</b>	<b>27,250원</b>
<b>상승여력</b>	<b>32.1%</b>
시가총액	360십억원
발행주식수	13,229천주
52주 최고가 / 최저가	29,450 / 18,940원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	9.1%
주요주주	
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	25.0%
케이씨씨 (외 1인)	12.0%
자사주 (외 1인)	9.2%
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1개월 3개월 6개월 12개월</b>
절대수익률	26.7 31.6 21.7 18.5
상대수익률(KOSPI)	11.0 -12.8 -58.5 -94.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

<b>재무정보</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
매출액	6,580	6,996	7,554	8,334
영업이익	99	134	140	158
EBITDA	107	142	157	184
지배주주순이익	84	121	86	94
EPS	6,326	9,152	7,186	7,792
순차입금	476	198	714	653
PER	3.0	2.1	3.8	3.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	3.2	6.9	5.5
배당수익률	3.2	3.7	2.6	2.9
ROE	16.6	19.7	12.7	12.5
컨센서스 영업이익	-	-	0	0
컨센서스 EPS	-	-	0	0

**주가추이**



신사업(부품 제조사 인수, 호주 건설장비 도매 사업 등)에 대한 투자를 통해 사업다각화를 추진 중임. 실적 개선과 함께 주주환원 확대(배당 및 자사주 소각)로 연결된다면 추가적인 주가 재평가도 가능할 전망이다.

**4Q25 Review: OP 332억원(+4.6% YoY), 전망치 충족**

4분기 연결기준 매출액 1.9조원(+2.3% YoY), 영업이익 332억원(+4.6% YoY)으로 전분기의 부진을 만회하는 양호한 영업실적을 기록함. 상품가격 하락 반전을 비롯한 전반적인 매크로 변수 둔화에도 불구하고, 원/달러 환율 상승으로 영업실적은 견조한 추세를 유지함. 영업이익률은 1.8%로 전년 동기비 0.1%p 개선됨. 사업부문별로는 주력사업인 철강과 에너지상용부품의 감익에도 불구하고, 승용과 기계인프라, 석유화학 부문의 수익성은 개선됨. 다만, 자원개발 부문 배당금 축소와 채권매각손실 등 영업외수지 악화로 세전이익은 전년동기비 큰 폭 감소함.

**2026년: 특화 전략을 통한 견조한 실적 모멘텀 지속 가능**

2026년 연결기준 매출액 8.3조원(+10.3% YoY), 영업이익 1,585억원(+13.1% YoY)으로 수정 전망함. 지난해에 이어 양호한 실적이 지속 가능할 것임. 현대코퍼레이션의 강점인 승용차 분야를 중심으로 특화 전략이 주요한 가운데, 틈새시장 개척에 지속적으로 매진한 데에 따른 긍정적 결과임. 미국 관세정책 강화로 글로벌 경영환경이 녹록치 않지만, 효율적인 영업전략을 통해 주력사업 부문인 철강과 승용, 에너지상용부품이 주도하는 가운데 기계인프라와 석유화학 부문 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임. 2025년 영업실적 모멘텀은 전년에 비해 다소 둔화됐지만, 2026년 영업실적은 견조한 흐름으로 전환될 전망이다.

**투자이건 BUY 유지, 목표주가 36,000원 상향**

2026~2027년 수익예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 영업가치 산출시 EV/EBITDA Multiple 5.2배(최근 4년간 평균치 대비 15% 할인)를 적용함. 지난 1월 이후 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 3.4배, 0.4배로 여전히 저평가되어 있음. 자사주 소각과 배당 증대 등 주주환원 확대 가능성도 상존함.

**표 1 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거**  
 원, %

(단위: 십억원, 천주)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	958	1,002	966	최근 4년간 평균(6.1배) 대비 15% 할인을 적용
EBITDA	184	192		
EV/EBITDA	5.2	5.2		
2. 투자자산가치	170	173	170	순자산가액 대비 45% 할인을 적용 순자산가액 대비 45% 할인을 적용
투자유가증권	120	123		
기타투자자산 등	50	51		
<b>3. 기업가치 (=1+2)</b>	<b>1,128</b>	<b>1,176</b>	<b>1,136</b>	
4. 순차입금	653	618	647	
5. 비지배주주지분	7	7	7	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	468	551	481	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
<b>적정주가 (원)</b>	<b>35,350</b>	<b>41,614</b>	<b>36,394</b>	
현재주가	27,250	27,250	27,250	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>29.7</b>	<b>52.7</b>	<b>33.6</b>	

자료: 흥국증권 리서치센터

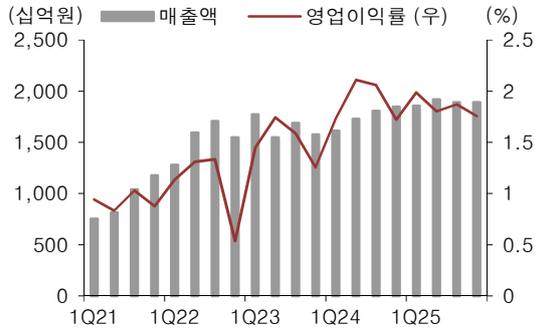
**표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이**

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>1,857</b>	<b>1,919</b>	<b>1,890</b>	<b>1,889</b>	<b>1,906</b>	<b>2,278</b>	<b>2,189</b>	<b>1,961</b>	<b>7,554</b>	<b>8,334</b>	<b>8,758</b>
철강	546	528	483	493	556	620	555	516	2,050	2,247	2,352
승용	411	445	543	452	418	523	624	380	1,850	1,944	2,036
에너지상용부품	137	160	127	152	158	214	166	193	575	731	809
기계인프라	107	130	140	153	106	149	157	100	530	513	525
석유화학	635	621	575	568	647	730	661	704	2,400	2,742	2,871
기타	21	35	23	70	22	41	26	68	149	157	165
매출총이익	68	70	66	69	71	85	78	73	273	307	329
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>140</b>	<b>158</b>	<b>171</b>
철강	12	11	11	6	13	13	13	7	41	45	48
승용	10	8	14	11	10	10	17	9	43	45	48
에너지상용부품	10	8	6	9	12	11	9	11	34	43	49
기계인프라	2	5	4	4	2	6	4	3	15	15	15
석유화학	4	4	2	4	4	5	2	5	15	16	17
기타	-1	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-6	-6	-7
세전이익	29	19	27	1	25	43	32	18	75	118	131
<b>지배주주순이익</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>15</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>104</b>
수익성 (%)											
GPM	3.7	3.6	3.5	3.7	3.7	3.7	3.6	3.7	3.6	3.7	3.8
OPM	2.0	1.8	1.9	1.8	2.1	1.9	1.9	1.7	1.9	1.9	2.0
RPM	1.6	1.0	1.4	0.0	1.3	1.9	1.5	0.9	1.0	1.4	1.5
NPM	1.3	0.8	1.1	1.4	1.0	1.5	1.2	0.7	1.1	1.1	1.2
성장성 (% YoY)											
매출액	15.1	11.0	4.6	2.3	2.6	18.7	15.9	3.8	8.0	10.3	5.1
영업이익	31.4	-5.2	-4.8	4.7	7.0	22.9	19.6	3.0	5.0	13.1	8.0
세전이익	-22.3	-51.3	-49.7	-96.9	-14.9	131.3	20.5	2,420	-50.6	57.4	10.7
지배주주순이익	-31.3	-50.1	-47.6	66.8	-17.8	119.6	22.8	-44.5	-28.7	8.4	10.7
기본 가정											
세계GDP	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
한국GDP	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
국제유가(WTI)	71.4	63.7	65.0	59.1	58.0	58.0	57.0	57.0	64.8	57.5	58.0
원/달러 환율(평균)	1,452	1,399	1,387	1,452	1,445	1,435	1,420	1,410	1,423	1,428	1,410
WTI×FX	1.4	-19.5	-11.7	-12.8	-19.2	-6.6	-10.2	-6.3	-10.7	-10.6	-0.3

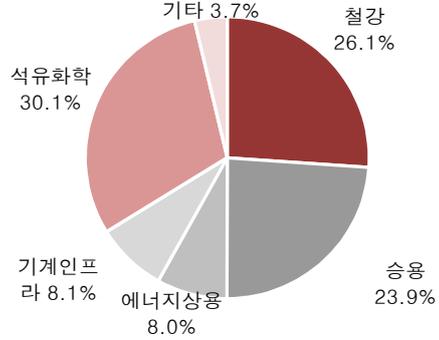
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



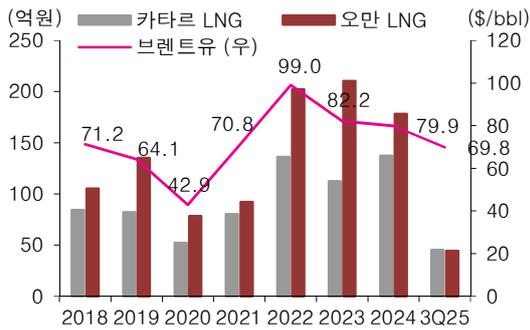
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2025년 4분기 기준)



자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이



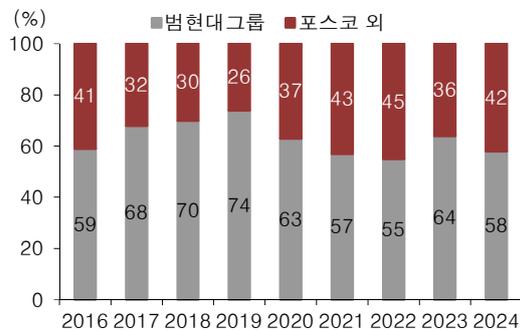
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 DPS와 배당수익률 추이



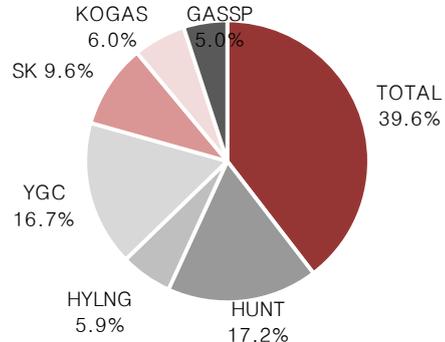
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 범현대그룹사 매출비중 추이



자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 6 예멘LNG 지분율



주: 당사는 HYLNG 지분 중 51% 보유 (총 프로젝트 지분율 3%)  
 자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

**표 3 현대코퍼레이션 광구별 투자현황**

구분	예멘 LNG	오만 LNG	카타르 LNG
위치	예멘 남동부 해안 Balhaf 지역	오만 무스캇 200km 남동쪽 Al Ghaliah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HY LNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7 백만 t ('13년 기준)	LNG 5.7 백만 t	LNG 6.8 백만 t
장기계약	Total, KOGAS Engine	KOGAS, Itochu Osaka Gas	KOGAS
운영권자	Total	Shell	Exxon Mobil
PJT 지분율	3.0%	1.0%	0.4%
자산	관계기업투자	관계기업투자	매도가능금융자산
생산시기	'09년 11월	'00년 4월	'99년 5월
배당기간	'12년~'44년	'02년~'34년	'01년~'29년
비고	'15년 4월 내전으로 생산 중단		

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

**표 4 예멘 LNG 현황 및 배당 타임라인**

연도	타임라인
2009년	생산 개시
2012~2013년	완공, 배당 개시
2015년	생산 중단
2022년 4월	사우디 주도 아랍 동맹군과 후티 반군 휴전 합의
2022년 10월	임시 휴전 종료
2044년	배당완료('25년 생산재개 가정 시)

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

**표 5 현대코퍼레이션 재무안정성 지표 추이 및 전망**

(십억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	930	728	790	525	1,233	1,201	1,169
순차입금	731	359	476	198	714	653	618
부채비율(%)	370.6%	319.5%	254.7%	214.7%	286.3%	255.0%	229.7%
차입금의존도 (%)	54.5%	39.7%	38.4%	25.4%	44.6%	42.2%	39.6%
순차입금의존도 (%)	42.8%	19.6%	23.1%	9.6%	25.8%	23.0%	20.9%
총차입금/EBITDA (배)	22.6	9.9	7.4	3.7	7.9	6.5	6.1
순차입금/EBITDA (배)	17.7	4.9	4.5	1.4	4.6	3.6	3.2
단기유동성	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
당좌비율	116.0%	107.4%	97.4%	132.2%	111.5%	115.6%	119.4%
유동비율	127.2%	126.4%	98.2%	139.6%	118.7%	123.3%	127.9%
자기자본비율	21.3%	23.8%	28.2%	31.8%	25.9%	28.2%	30.3%
현금성자산 (A)	200	368	314	326	519	547	551
단기성차입금 (B)	501	350	737	342	1,146	1,126	1,106
A/B (%)	39.8	105.2	42.5	95.5	45.3	48.6	49.9
단기성차입금/총차입금 (%)	53.9	48.1	93.3	65.1	92.9	93.8	94.6
영업이익	35	67	99	134	140	158	171
EBITDA	41	74	107	142	157	184	192
순이자비용	3	1	1	6	31	43	41
이자보상배율 (영업이익 대비)	12.3	132.1	80.4	22.4	4.5	3.7	4.2
이자보상배율 (EBITDA 대비)	14.4	145.3	86.3	23.7	5.1	4.3	4.7

자료: LG, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>6,580</b>	<b>6,996</b>	<b>7,554</b>	<b>8,334</b>	<b>8,758</b>
증가율 (Y-Y,%)	7.4	6.3	8.0	10.3	5.1
<b>영업이익</b>	<b>99</b>	<b>134</b>	<b>140</b>	<b>158</b>	<b>171</b>
증가율 (Y-Y,%)	48.6	34.4	4.9	13.1	8.0
EBITDA	107	142	157	184	192
영업외손익	10	19	(65)	(40)	(40)
순이자수익	(1)	(6)	(31)	(43)	(41)
외화관련손익	2	25	(15)	0	0
지분법손익	19	6	6	6	6
세전계속사업손익	109	152	75	118	131
<b>당기순이익</b>	<b>83</b>	<b>121</b>	<b>87</b>	<b>94</b>	<b>104</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>84</b>	<b>121</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>104</b>
증가율 (Y-Y,%)	6.3	44.7	(28.7)	8.4	10.7
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	31.7	22.7	7.2	8.2	7.8
영업이익증가율(3Yr)	44.0	56.2	28.0	16.9	8.6
EBITDA증가율(3Yr)	40.1	50.9	28.7	19.9	10.7
순이익증가율(3Yr)	19.1	47.1	3.3	3.9	(5.0)
영업이익률(%)	1.5	1.9	1.9	1.9	2.0
EBITDA마진(%)	1.6	2.0	2.1	2.2	2.2
순이익률(%)	1.3	1.7	1.1	1.1	1.2
<b>NOPLAT</b>	<b>76</b>	<b>106</b>	<b>102</b>	<b>125</b>	<b>135</b>
(+) Dep	7	8	17	25	21
(-) 운전자본투자	159	93	494	42	71
(-) Capex	1	1	7	2	2
OpFCF	(76)	19	(383)	107	83

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,338	1,678	2,279	2,374	2,494
현금성자산	314	326	519	547	551
매출채권	774	1,018	1,386	1,438	1,531
재고자산	221	266	253	263	280
비유동자산	722	384	486	469	457
투자자산	680	332	333	340	347
유형자산	32	42	124	103	85
무형자산	10	9	29	27	25
<b>자산총계</b>	<b>2,060</b>	<b>2,062</b>	<b>2,765</b>	<b>2,844</b>	<b>2,951</b>
유동부채	1,363	1,202	1,920	1,925	1,949
매입채무	507	714	626	650	692
유동성이자부채	737	342	1,146	1,126	1,106
비유동부채	116	205	130	117	106
비유동이자부채	53	183	87	75	63
<b>부채총계</b>	<b>1,479</b>	<b>1,407</b>	<b>2,049</b>	<b>2,043</b>	<b>2,056</b>
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	650	761	839	924	1,018
자본조정	(139)	(176)	(197)	(197)	(197)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
<b>자본총계</b>	<b>581</b>	<b>655</b>	<b>716</b>	<b>801</b>	<b>895</b>
투하자본	817	609	1,194	1,214	1,268
차입금	476	198	714	653	618
ROA	4.3	5.9	3.6	3.3	3.6
ROE	16.6	19.7	12.7	12.5	12.3
ROIC	10.3	14.9	11.3	10.4	10.9

**주요투자지표**

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Per share Data</b>					
EPS	6,326	9,152	7,186	7,792	8,628
BPS	43,644	49,284	53,561	60,000	67,108
DPS	600	700	700	800	900
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	3.0	2.1	3.8	3.5	3.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	6.8	3.2	6.9	5.5	5.1
배당수익률	3.2	3.7	2.6	2.9	3.3
PCR	2.2	1.7	2.8	3.2	3.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	254.7	214.7	286.3	255.0	229.7
Net debt/Equity	82.1	30.3	99.7	81.6	69.0
Net debt/EBITDA	446.7	140.1	455.2	355.4	321.4
유동비율	98.2	139.6	118.7	123.3	127.9
이자보상배율	80.4	22.4	4.5	3.7	4.2
이자비용/매출액	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	45.1	48.0	58.4	57.8	58.5
현금+투자자산(%)	54.9	52.0	41.6	42.2	41.5
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	57.6	44.5	63.3	60.0	56.6
자기자본(%)	42.4	55.5	36.7	40.0	43.4

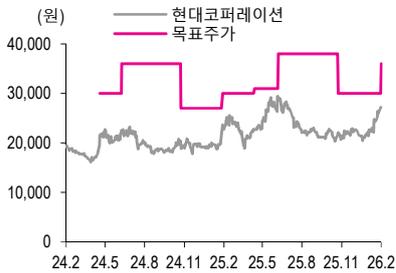
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업현금</b>	<b>(70)</b>	<b>41</b>	<b>(382)</b>	<b>72</b>	<b>48</b>
당기순이익	83	121	87	94	104
자산상각비	7	8	17	25	21
운전자본증감	(185)	(82)	(484)	(42)	(71)
매출채권감소(증가)	(250)	(179)	(338)	(53)	(93)
재고자산감소(증가)	75	(32)	36	(10)	(17)
매입채무증가(감소)	10	146	(152)	24	42
<b>투자현금</b>	<b>(48)</b>	<b>306</b>	<b>(71)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
단기투자자산감소	(17)	(11)	9	(0)	(0)
장기투자증권감소	(5)	(88)	(5)	1	1
설비투자	(1)	(1)	(7)	(2)	(2)
유무형자산감소	(1)	0	0	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>57</b>	<b>(352)</b>	<b>660</b>	<b>(41)</b>	<b>(41)</b>
차입금증가	64	(305)	668	(32)	(31)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(8)	(8)	(10)
현금 증감	(59)	5	209	28	4
<b>총합금흐름(Gross CF)</b>	<b>116</b>	<b>148</b>	<b>130</b>	<b>113</b>	<b>119</b>
(-) 운전자본증가(감소)	159	93	494	42	71
(-) 설비투자	1	1	7	2	2
(+) 자산매각	(1)	0	0	(0)	(0)
Free Cash Flow	(44)	54	(371)	70	46
(-) 기타투자	5	88	5	(1)	(1)
잉여현금	(49)	(35)	(376)	71	47

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자이전	적정가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자변경			
2024-05-08	Buy	30,000	(29.4)	(24.3)
2024-06-28	Buy	36,000	(44.7)	(35.4)
2024-11-12	Buy	27,000	(27.8)	(19.6)
2025-02-17	Buy	30,000	(24.1)	(14.8)
2025-05-02	Buy	31,000	(16.9)	(5.0)
2025-06-26	Buy	38,000	(38.2)	(23.7)
2025-11-12	Buy	30,000	(25.4)	(9.2)
2026-02-20	Buy	36,000		

투자이전(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286